

江苏博云 (301003)

2023 年年报点评: 全年销量同比改善, 关注下游补库与募投项目落地

买入 (维持)

2024 年 03 月 06 日

证券分析师 陈淑娴

执业证书: S0600523020004

chensx@dwzq.com.cn

研究助理 何亦桢

执业证书: S0600123050015

heyzh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	516.43	506.23	715.12	1,061.85	1,449.27
同比	-26.39%	-1.97%	41.26%	48.48%	36.49%
归母净利润 (百万元)	113.48	115.40	151.65	205.18	278.37
同比	-15.93%	1.69%	31.42%	35.30%	35.67%
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.15	1.17	1.53	2.07	2.81
P/E (现价&最新摊薄)	17.51	17.22	13.10	9.68	7.14

关键词: #出口导向 #产能扩张

投资要点

- **事件:** 公司发布 2023 年年报, 实现营业收入 5.06 亿元, 同比下滑 2%; 实现归母净利润 1.15 亿元, 同比增长 2%。其中 23Q4 单季度, 实现营业收入 1.42 亿元, 同比增长 27%、环比增长 11%, 归母净利润 0.32 亿元, 同比增长 89%、环比增长 5%, 业绩符合预期。
- **销售回暖带动业绩改善, 24 年有望进一步增长。1) 销量方面:** 2023 年, 公司实现改性塑料销量 2.24 万吨, 同比增长 7%, 扭转了 2022 年的下滑态势。其中高性能改性尼龙产品销量 1.12 万吨, 同比增长 2%, 高性能改性聚酯销量 0.69 万吨, 同比增长 23%。**2) 营收方面:** 2023 年, 公司实现营业收入 5.06 亿元, 同比下滑 2%, 但分季度来看, 营收下滑主要系 Q1 拖累, 进入下半年后公司收入增速由负转正, 23Q3/23Q4 同比增长分别为 23%/27%。根据公司 2024 年经营计划, 公司 24 年营收目标为 7 亿元, 较 23 年水平增长约 38%。
- **客户结构整体优化, 利润率水平全面回升。1) 收入构成方面:** 2023 年电动工具行业收入占比为 61%, 同比下降 7.8pct, 家电/汽车行业收入占比分别为 23%/12%, 同比上升 6.6pct/2.0pct, 产品下游应用领域更趋多元化。**2) 客户集中度方面:** 2023 年公司前五大客户收入占比为 66.9%, 同比下降 3.7pct, 客户结构趋于优化。**3) 利润率方面:** 2023 年公司实现销售毛利率 33.8%/销售净利率 22.8%, 同比增长 5.8pct/0.8pct, 其中电动工具/家电/汽车行业毛利率分别为 35.3%/30.6%/33.5%, 分别同比增长 7.0pct/1.6pct/8.1pct, 整体均保持高端定位。
- **海外电动工具去库推进, 有望催化公司业绩弹性。**公司产品下游应用以电动工具为主, 22 年以来全球电动工具行业经历累库周期, 下游需求整体承压, 进入 23 年后, 全球电动工具行业库存边际去化。以史丹利百得为例, 截至 23Q4, 百得库存已连续六个季度呈现下滑趋势。向后看, 随着下游去库完成, 公司订单量有望边际回升。
- **募投项目稳步推进, 研发优势持续巩固。**1) 公司现有改性塑料产能约 3 万吨, 另有 6 万吨募投项目、共计 8 条产线处于在建状态, 其中 24 年预计将完成 4 条生产线的安装, 实现 3 万吨新增产能。2) 研发方面, 23 年公司研发投入 2547 万元, 研发占比达 5.03%, 同时公司研发中心预计将于 24 年底投入使用, 届时将进一步增强公司改性塑料产品的研发能力, 推动公司在高端市场的渗透率提升。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司募投项目投产进度延后, 我们调整公司 2024-2025 年归母净利润为 1.52、2.05 亿元 (此前为 1.78、2.34 亿元), 并新增 2026 年归母净利润为 2.78 亿元, 按 3 月 5 日收盘价计算, 对应 PE 分别为 13.1、9.7 和 7.1 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 产能释放不及预期, 需求恢复不及预期, 改性塑料竞争加剧

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.06
一年最低/最高价	14.40/26.25
市净率(倍)	1.67
流通 A 股市值(百万元)	1,355.19
总市值(百万元)	1,987.01

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.01
资产负债率(% ,LF)	3.54
总股本(百万股)	99.05
流通 A 股(百万股)	67.56

相关研究

《江苏博云(301003): 2023 年三季度报点评: Q3 业绩符合预期, 关注需求回暖与募投项目落地》

2023-10-25

《江苏博云(301003): 深耕高端改性塑料领域, 小步快跑拥抱成长》

2023-09-02

江苏博云三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	920	898	952	1,187	营业总收入	506	715	1,062	1,449
货币资金及交易性金融资产	693	617	574	692	营业成本(含金融类)	335	483	716	977
经营性应收款项	162	183	254	326	税金及附加	1	4	5	7
存货	62	94	119	163	销售费用	14	20	30	41
合同资产	0	0	0	0	管理费用	20	23	35	47
其他流动资产	3	4	5	5	研发费用	25	35	53	74
非流动资产	313	471	566	532	财务费用	(7)	(5)	(3)	(7)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	5	1	1	2
固定资产及使用权资产	44	54	262	487	投资净收益	13	19	8	7
在建工程	219	369	257	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	30	28	26	24	减值损失	(1)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	134	175	236	320
其他非流动资产	21	21	21	21	营业外净收支	0	0	0	0
资产总计	1,233	1,369	1,518	1,718	利润总额	134	175	236	320
流动负债	44	34	53	78	减:所得税	18	24	31	42
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	115	152	205	278
经营性应付款项	25	16	26	41	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1	2	3	4	归属母公司净利润	115	152	205	278
其他流动负债	18	16	24	33	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.17	1.53	2.07	2.81
非流动负债	0	0	0	0	EBIT	115	170	233	312
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	126	182	267	367
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.78	32.51	32.58	32.59
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	22.80	21.21	19.32	19.21
其他非流动负债	0	0	0	0	收入增长率(%)	(1.97)	41.26	48.48	36.49
负债合计	44	34	53	78	归母净利润增长率(%)	1.69	31.42	35.30	35.67
归属母公司股东权益	1,189	1,335	1,465	1,641					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	1,189	1,335	1,465	1,641					
负债和股东权益	1,233	1,369	1,518	1,718					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	124	80	153	233	每股净资产(元)	12.01	13.48	14.79	16.56
投资活动现金流	(213)	(151)	80	(13)	最新发行在外股份(百万股)	99	99	99	99
筹资活动现金流	(50)	(7)	(76)	(103)	ROIC(%)	8.57	11.67	14.48	17.51
现金净增加额	(138)	(76)	157	118	ROE-摊薄(%)	9.70	11.36	14.01	16.97
折旧和摊销	11	12	34	55	资产负债率(%)	3.54	2.47	3.49	4.52
资本开支	(140)	(170)	(129)	(20)	P/E(现价&最新股本摊薄)	17.22	13.10	9.68	7.14
营运资本变动	9	(64)	(77)	(92)	P/B(现价)	1.67	1.49	1.36	1.21

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>